

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH
MERGER DAN AKUISISI
(Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan
Akuisisi, periode 2004-2010)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

Fairuz Angger Wibowo

NIM. C2A607061

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fairuz Angger Wibowo

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607061

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi, periode 2004-2010)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si

Semarang, Maret 2012

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si)

NIP. 195708111985031003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Fairuz Angger Wibowo

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607061

Judul Skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi, periode 2004-2010)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 20 maret 2012

Tim Penguji :

1. Drs. H. M. Kholiq Mahfud, M.Si (.....)

2. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)

3. Dr. H. M. Chabachib, M.Si.,Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fairuz Angger Wibowo, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi, periode 2004-2010)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Maret 2012

Yang membuat pernyataan,

Fairuz Angger Wibowo
NIM : C2A607061

HALAMAN MOTTO

Barang siapa menuntut ilmu, maka Allah akan memudahkan baginya jalan menuju surga. Dan tidaklah berkumpul suatu kaum disalah satu dari rumah-rumah Allah, mereka membaca kitabullah dan saling mengajarkannya diantara mereka, kecuali akan turun kepada mereka ketenangan, diliputi dengan rahmah, dikelilingi oleh para malaikat, dan Allah akan menyebut-nyebut mereka kepada siapa saja yang ada disisi-Nya.

(H.R Muslim dalam Shahih-nya).

ABSTRACT

This study aims to analyze the differences in firm performance before and after mergers and acquisitions on corporate merger and acquisition activity. Corporate performance is measured by using financial ratio: Net Profit Margin (NPM), Return On investment (ROI), Return On Equity (ROE), Debt Ratio, Total Assets Turnover (TATO), Current Ratio (CR) and Earning Per Share (EPS).

Quantitative method is used in this research, take the data of public company which had conducted mergers and acquisitions in Indonesia Stock Exchange (IDX) and announce its activity in the period 2004-2010, and analyzed using non statistic parametric is used to analyze data. Wilcoxon signed ranks test and Manova are used to answer hypothesis.

The results from this research show that study in 7 financial ratio, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR and Debt. On the acquirer does not show significant differences in the comparison before and after the acquisition. But the companies that have merged ROI ratios, EPS and Debt there are significant differences before and after the merger.

Key words: Mergers dan acquisitions, financial performace, quantitative,

wilcoxon signed ranks test, manova.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan pada kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio keuangan: Laba Bersih Margin (NPM), Return On investasi (ROI), Return On Equity (ROE), Debt Rasio, Perputaran Total Aktiva (TATO), Rasio Lancar (CR) dan Produktif per Saham (EPS).

Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini mengambil data dari perusahaan publik yang telah melakukan merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengumumkan kegiatannya pada periode 2004-2010, dan dianalisis dengan menggunakan statistik non parametrik digunakan untuk menganalisis data. Wilcoxon signed tes pangkat dan Manova digunakan untuk menjawab hipotesis.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa studi dalam 7 rasio keuangan, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan Debt. Pada pengakuisisi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi. Tapi perusahaan yang telah bergabung rasio ROI, EPS dan Debt Rasio terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah merger.

Kata kunci: Merger Dan akuisisi, prestasi keuangan, kuantitatif, wilcoxon signed ranks test, Manova.

KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah kepada ALLAH SWT yang telah memberikan Ridho-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI (studi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, periode 2004-2010)”** dengan baik dan lancar. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi strata satu (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Hal ini disebabkan karena keterbatasan ilmu pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki oleh penulis. Sangat disadari pula bahwa selesainya penulisan skripsi ini berkat bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, M.si, Akt, Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memimpin Fakultas Ekonomika dan Bisnis dengan baik.
2. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, ilmu yang bermanfaat, nasehat serta kritikan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

3. Dr. H. M. Chabachib, M.Si.,Akt dan Erman Denny Arfianto, S.E., M.M, selaku Dosen Penguji.
4. Dra. Endang Tri Widyarti, M.M., selaku Dosen Wali penulis yang telah banyak membantu penulis sejak awal kuliah hingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Bapak H. Noorcholis Turmudzi S.H, M.M dan Ibu Sri Sujati yang telah menjadi orang tua yang sangat sabar dalam menghadapi semua keluh kesah penulis, serta telah memberikan dukungan, kasih sayang, perhatian dan doa yang tiada batas bagi penulis.
6. Edy, Ingga, Rifki, Pradiptya, Siti, Laksmi dan Wahyu yang telah menjadi sahabat dan selalu memberikan dukungan kepada penulis.
7. Semua teman-teman Manajemen Reguler II angkatan 2007. Senang dapat bertemu dan berbagi ilmu bersama kalian selama ini.
8. Terima kasih kepada responden yang telah membantu dalam mengisi data-data untuk pembuatan skripsi ini.
9. Pihak-pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini yang tidak mungkin disebutkan satu per satu, terima kasih semuanya.

Semarang, Maret 2012

Fairuz Angger Wibowo
C2A607061

DAFTAR ISI

	Halaman
Judul.....	i
Persetujuan Skripsi.....	ii
Pengesahan Kelulusan Ujian.....	iii
Pernyataan Orisinalitas Skripsi.....	iv
Halaman Motto.....	v
Abstract.....	vi
Abstrak.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Bab I : Pendahuluan.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	12
1.5 Sistematika Penulisan.....	13
Bab II : Telaah Pustaka.....	14
2.1 Landasan Teori.....	14
2.1.1 Merger dan Akuisisi.....	14
2.1.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi.....	15
2.1.1.2 Klasifikasi Merger dan Akuisisi.....	20
2.1.1.3 Motif Merger dan akuisisi.....	22
2.1.1.4 Manfaat dan Risiko Merger dan Akuisisi.....	25
2.1.1.5 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi.....	26

2.1.1.6	Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan M & A...	28
2.1.1.7	Langkah-langkah Merger dan Akuisisi.....	29
2.1.1.8	Alasan Perusahaan Melakukan M & A.....	31
2.1.2	Analisis Kinerja Keuangan.....	33
2.1.2.1	Pengertian Kinerja Keuangan	33
2.1.2.2	Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan... 33	
2.2	Penelitian Terdahulu.....	35
2.3	Kerangka Pemikiran Penelitian.....	41
2.4	Perumusan Hipotesis.....	44
Bab III	: Metode Penelitian.....	46
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	46
3.2	Populasi dan Sampel.....	51
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	54
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	54
3.5	Metode Analisis Data.....	54
3.5.1	Statistik Deskriptif.....	54
3.5.2	Uji Hipotesis.....	55
3.5.3	Manova.....	56
Bab IV	: Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	58
4.1	Deskripsi Variabel Penelitian.....	58
4.1.1	Rasio Profitabilitas.....	58
4.1.2	Rasio Pasar.....	66
4.1.3	Rasio Aktivitas.....	68
4.1.4	Rasio Likuiditas.....	70
4.1.5	Rasio Solvabilitas.....	72
4.2	Hasil Analisis.....	75
4.2.1	Uji Wilcoxon Signed Rank Test.....	75
4.2.2	Uji Manova.....	90
Bab V	: Penutup.....	92

5.1 Kesimpulan.....	92
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	92
5.3 Saran.....	92
Daftar Pustaka.....	96
Lampiran.....	99

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data rata-rata perusahaan yang melakukan merger.....	7
Tabel 1.2 Data rata-rata perusahaan yang melakukan akuisisi.....	8
Tabel 2.1 Kumpulan Penelitian Terdahulu.....	38
Tabel 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	49
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel.....	53
Tabel 4.1 Deskripsi NPM.....	59
Tabel 4.2 Deskripsi ROI.....	62
Tabel 4.3 Deskripsi ROE.....	64
Tabel 4.4 Deskripsi EPS.....	66
Tabel 4.5 Deskripsi TATO.....	68
Tabel 4.6 Deskripsi CR.....	71
Tabel 4.7 Deskripsi Debt Rasio.....	73
Tabel 4.8 Uji beda NPM sebelum dan sesudah akuisisi.....	76
Tabel 4.9 Uji beda ROI sebelum dan sesudah akuisisi.....	78
Tabel 4.10 Uji beda ROE sebelum dan sesudah akuisisi.....	80
Tabel 4.11 Uji beda EPS sebelum dan sesudah akuisisi.....	82
Tabel 4.12 Uji beda TATO sebelum dan sesudah akuisisi.....	85
Tabel 4.13 Uji beda CR sebelum dan sesudah akuisisi.....	87
Tabel 4.14 Uji beda Debt Rasio sebelum dan sesudah akuisisi.....	89
Tabel 4.15 Perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi.....	91

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Skema Merger	17
Gambar 2.2	Skema Akuisisi.....	19
Gambar 2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	44
Gambar 4.1	Rata-rata NPM perusahaan sampel.....	61
Gambar 4.2	Rata-rata ROI perusahaan sampel.....	63
Gambar 4.3	Rata-rata ROE perusahaan sampel.....	65
Gambar 4.4	Rata-rata EPS perusahaan sampel.....	67
Gambar 4.5	Rata-rata TATO perusahaan sampel.....	70
Gambar 4.6	Rata-rata CR perusahaan sampel.....	72
Gambar 4.7	Rata-rata Debt Rasio perusahaan sampel.....	74

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian.....	99
Lampiran 2 Data Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian.....	100
Lampiran 3 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test.....	107
Lampiran 4 Hasil Uji Manova.....	125

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Adanya globalisasi dan persaingan bebas menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing. Strategi bersaing merupakan usaha untuk mengembangkan (membesarkan) perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan atau disebut juga strategi pertumbuhan. Strategi ini dapat dilaksanakan melalui memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambahkan kapasitas produk, membangun perusahaan baru ataupun dengan cara membeli perusahaan lain.

Apabila perusahaan memperluas usahanya dengan cara menambah kapasitas produksi atau mendirikan perusahaan baru, maka cara ini disebut dengan ekspansi. Sedangkan cara lain yakni dengan menggabungkan perusahaan lain disebut dengan merger atau akuisisi. Merger dan akuisisi adalah strategi pertumbuhan yang cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal.

Menurut Koesnadi (1991), bahwa salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan bisa bertahan atau bahkan berkembang adalah dengan melakukan merger dan akuisisi (M&A). Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu kekuatan untuk memperkuat posisi perusahaan.

Sementara itu penggabungan dengan cara lain adalah dengan cara akuisisi. Akuisisi merupakan pengambil-alihan (*take over*) sebagian atau keseluruhan saham perusahaan lain sehingga perusahaan pengambil-alih mempunyai hak kontrol atas perusahaan target. Akuisisi ini dapat dilakukan terhadap anak perusahaan yang semula sudah go publik dan disebut dengan akuisisi internal, atau akuisisi terhadap perusahaan lain dan disebut dengan akuisisi eksternal.

Tujuan menggabungkan usaha melalui merger dan akuisisi diharapkan dapat memperoleh sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu merger dan akuisisi dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, *skill* manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002).

Perusahaan-perusahaan besar di Indonesia telah banyak melakukan Merger dan Akuisisi, terlebih pada masa-masa krisis ekonomi yang mengakibatkan banyaknya perusahaan-perusahaan yang bangkrut. Bahkan saat ini pasar berkembang dimana yang kegiatannya bukan berupa jual beli barang, tetapi jual beli perusahaan (kepemilikan) dalam perusahaan. Pasar ini biasa disebut dengan *Market for Corporate Control* (Nurhayati, 2009).

Abdul Moin (2003) menyatakan bahwa merger dan akuisisi bisa didekati dari perspektif yaitu keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari manajemen startegi (*strategic management*). Dari sisi keuangan perusahaan, merger dan akuisisi

adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (penganggaran modal/*capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari aspek kelayakan bisnisnya. Sementara itu dari perspektif manajemen strategi, merger dan akuisisi adalah alternatif strategi pertumbuhan melalui jalur eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan.

Dilihat dari perspektif keuangan perusahaan dan manajemen strategi maka tujuan merger dan akuisisi tidak lain adakah membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sumarsih, 2005). Merger dan akuisisi merupakan pusat kontroversi antara manajer, pemegang saham, pengambil kebijakan publik dan akademisi.

Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia telah berlangsung pada tahun 1970, yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak . Perkembangan merger dan akuisisi tersebut terus berlangsung sampai sekarang. Apabila pada saat kondisi krisis, dimana banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam pendanaan modalnya. Kecenderungan yang terjadi di Indonesia, pola akuisisi lebih banyak dilaksanakan. Hal ini disebabkan karena pemilik perusahaan lebih merasa nyaman dengan kepemilikan saham secara pribadi dalam jumlah besar.

Alasan perusahaan memilih merger dan akuisisi sebagai strateginya adalah karena merger dan akuisisi dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger dan akuisisi juga dianggap dapat menciptakan sinergi yaitu nilai keseluruhan

perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu keuntungan lebih banyak diberikan melalui merger dan akuisisi kepada perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi.

Merger dan akuisisi masih sering dipandang sebagai keputusan kontroversial karena memiliki dampak yang sangat dramatis dan kompleks. Banyak pihak yang dirugikan, sekaligus diuntungkan, dari peristiwa merger dan akuisisi. Dampak yang merugikan bisa kita lihat dari sisi karyawan karena kebijakan ini sering disertai dengan pemutusan hubungan kerja (PHK) yang jumlahnya barangkali sangat banyak. Berbagai bentuk rekayasa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Misalnya media ini digunakan untuk menghindari pajak, menggelembungkan nilai asset perusahaan, menggusur manajemen perusahaan yang diakuisisi, atau memperbesar kompensasi para eksekutif sendiri.

Selain itu keputusan merger dan akuisisi tidak terlepas dari permasalahan, diantaranya biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi sangat mahal, dan hasilnya belum tentu pasti sesuai dengan yang diharapkan. Pelaksanaan akuisisi juga dapat memberikan pengaruh *negative* terhadap posisi keuangan dari perusahaan pengakuisisi (*acquiring company*) apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan kas atau melalui pinjaman.

Pada kegiatan merger dan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan merger dan akuisisi (M&A) dan siapakah

pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dengan adanya merger dan akuisisi diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Merger dan akuisisi manajer harus memperhitungkan kinerja dari perusahaan yang akan diakuisisinya. Karena dari kinerja perusahaan dapat menilai pantas tidaknya calon perusahaan yang diakuisisi. Perhitungan kinerja tersebut dilakukan dengan melihat rasio-rasio keuangan. Dalam Moin (2003) mengatakan bahwa dapat menggunakan *return on assets* dan *return on equity* dalam perhitungan rasio profitabilitas, perhitungan rasio likuiditas dengan *current ratio*, rasio aktivitas dengan menggunakan *total asset turn over* serta rasio pasar menggunakan *earning per share*.

Beberapa penelitian yang meneliti tentang perbedaan kinerja perusahaan sebelum dengan setelah merger dan akuisisi dilakukan, namun hasil tidak selalu signifikan. Seperti yang dilakukan oleh Nurdin D (1996) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan yg melakukan akuisisi. Hasil penelitian menunjukkan ada perbedaan rasio keuangan yang dipakainya yaitu rasio Likuiditas, Rentabilitas, Solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva dalam rentan waktu 3 tahun.

Dyaksa (2006) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio keuangan EPS, NPM, ROE, dan ROA untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 1 tahun setelah merger dan akuisisi; rasio keuangan ROE untuk pengujian 1 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.

Sarah & Maksum (2009) melakukan penelitian yang menyatakan pada perusahaan pengakuisisi tidak ada perbedaan kinerja keuangan pada rasio Likuiditas, Aktivitas, Leverage dan Profitabilitas. Tetapi pada perusahaan diakuisisi terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio Likuiditas dan Aktivitas.

Hasil negatif juga dikemukakan oleh Payamta dan Setiawan (2004) dan Widjanarko (2006) yang meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari rasio-rasio keuangan. Dari hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Perbedaan penelitian yang dihasilkan oleh Dyaksa (2006) dan Nurdin (1996) yang menunjukkan adanya sinergi setelah melakukan merger dan akuisisi yang dilihat dari kinerja keuangan (yang diproksikan oleh rasio keuangan). Penelitian yang berlawanan dengan Payamta & Sholikah (2001), Payamta dan Setiawan (2004) dan Widjanarko (2006) yang menyatakan tidak ada sinergi setelah dilakukannya merger dan akuisisi. Perbedaan dari beberapa penelitian yang disebutkan diatas maka tema ini menarik untuk diuji kembali yaitu mengenai kinerja perusahaan (melalui rasio-rasio keuangan) sebelum dan sesudah M&A. Pengambilan sampel pada semua perusahaan publik yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) agar lebih akurat dalam data yang diambil.

Berikut adalah data rata-rata dari NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR dan Debt ratio pada perusahaan yang melakukan Merger dan Akuisisi periode tahun 2004-

2010, dimana data amatan dimulai pada 1 tahun sebelum hingga 3 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 1.1

Data rata-rata dari NPM,ROI,ROE,EPS,TATO,CR dan Debt ratio pada 10 perusahaan yang melakukan Merger periode tahun 2004-2010

Periode kinerja keuangan	1 tahun sebelum	Tahun Merger dan Akuisisi	1 tahun sesudah	2 tahun sesudah	3 tahun sesudah
NPM (x)	-0.06	-0.02	-0.01	0.06	-0.07
ROI (%)	-11.23	-1.59	-0.31	6.25	4.68
ROE (%)	-78.17	12.32	-5.18	12.10	2.12
EPS (x)	195.27	130.49	392.63	402.78	526.95
TATO (x)	0.922	0.868	0.857	0.839	0.815
CR (x)	1.362	1.555	1.525	1.788	2.182
debt ratio (%)	0.81	0.68	0.49	0.54	0.54

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2004-2010 yang diolah*

Tabel 1.2

Data rata-rata dari NPM,ROI,ROE,EPS,TATO,CR dan Debt ratio pada
9 perusahaan yang melakukan Akuisisi periode tahun 2004-2010

Periode kinerja keuangan	1 tahun sebelum	Tahun Merger dan Akuisisi	1 tahun sesudah	2 tahun sesudah	3 tahun sesudah
NPM (x)	0.56	0.74	-0.41	-0.29	-1.08
ROI (%)	9.15	7.90	11.00	7.71	6.22
ROE (%)	17.54	18.19	24.17	11.38	10.13
EPS (x)	326.00	287.33	563.56	486.78	477.44
TATO (x)	1.02	1.01	1.08	1.05	1.10
CR (x)	1.89	1.66	1.69	1.57	1.51
Debt ratio (%)	0.51	0.55	0.52	0.53	0.52

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2004-2010 yang diolah*

Dari Tabel 1.1 dan 1.2 diatas dapat dilihat bahwa beberapa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari tahun 2004-2010, mengalami perbedaan kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio-rasio keuangannya. Beberapa Perusahaan yang setelah merger dan akusisi ada yang mengalami kenaikan pada rasio-rasio keuangannya.

Perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi banyak mengalami kenaikan pada rasio ROI, EPS dan Debt ratio. Perusahaan tersebut adalah PT. Astro Agro Lestari Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Astra International Tbk, PT. Surya Toto Indonesia Tbk, PT. Charoen Pakphand Indonesia Tbk dan PT. Surya Toto Indonesia Tbk.

Penelitian ini ditujukan untuk meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Karena diharapkan merger dan akuisisi membawa sinergi bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian penelitian sebelumnya peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh merger dan akuisisi dengan membandingkan pengaruhnya terhadap perusahaan sebelum dan sesudah merger maupun akuisisi. Disamping itu mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dalam jangka panjang, dengan pertimbangan bahwa sinergi yang diharapkan terjadi dalam jangka panjang.

Dari pertimbangan-pertimbangan tersebut, maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian dengan tema skripsi: **“Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi, Periode 2004-2010)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Praktik merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), mendapat perhatian banyak publik, karena menyangkut kepentingan yang berbeda dari banyak pihak, diantaranya pemerintah, pemegang saham, calon investor, kreditur dan masyarakat umum. Manfaat merger dan akuisisi dapat dilihat baik dari segi ekonomi maupun non ekonomi. Selain itu merger dan akuisisi juga diharapkan mendatangkan perubahan yang signifikan terhadap perusahaan yang melakukannya sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Selain hal tersebut juga terdapat motivasi melakukan merger dan akuisisi yang bertujuan selain meningkatkan kekuatan pasar juga memperoleh sinergi pemasaran, distribusi dan nilai bagi perusahaan (Sudarman, 1992). Temuan ini menarik untuk diteliti mengenai bagaimana pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan dilihat dari Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, Rasio Pasar dan Rasio Solvabilitas. Berdasarkan dari beberapa penelitian terdahulu yang dimana terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi, dimana beberapa peneliti menyebutkan adanya perbedaan yang signifikan dan ada beberapa peneliti menyebutkan tidak adanya perubahan yang signifikan, yang mana perubahan signifikan tersebut dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan.

Perbedaan penelitian (*research gap*) yang telah dipaparkan diatas dapat dijadikan permasalahan dalam penelitian ini, tetapi selain dari *research gap* yang ada permasalahan juga dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang beritahukan melalui rasio-rasio keuangan pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan merger dan akuisisi dari tahun 2004-2010, yang mana terdapat 19 perusahaan yang masuk dalam kriteria penelitian ini. 10 perusahaan yang melakukan merger dan 9 perusahaan yang melakukan akuisisi.

Melihat dari beberapa penelitian terdahulu serta pandangan teori motivasi dari kegiatan merger dan akuisisi tersebut yang menghasilkan perbedaan antara teori dan kenyataan pada data empiris dari rata-rata kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, maka dihasilkan pertanyaan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
2. Apakah *Return on investment* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
3. Apakah *Return on Equity* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
4. Apakah *Earning Per Share* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
5. Apakah *Total Assets Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
6. Apakah *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
7. Apakah *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?
8. Apakah Tingkat kinerja perusahaan berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya perbedaan kinerja keuangan dalam jangka panjang sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat atau kegunaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor:

Dapat mengetahui pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi terhadap fundamental perusahaan melalui kinerja keuangan.

2. Bagi pihak manajemen perusahaan:

Penelitian ini dapat menjadi salah satu acuan pengambilan keputusan dalam memilih merger dan akuisisi sebagai strategi perusahaan.

3. Bagi akademisi dan peneliti:

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu keuangan mengenai kajian merger dan akuisisi.

4. Bagi penelitian selanjutnya:

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penelitian ini dijabarkan dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Merupakan bentuk ringkasan dari keseluruhan isi penelitian dan gambaran umum permasalahan dalam merger dan akuisisi yang diangkat dalam penelitian ini.

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan penelitian terdahulu sebagai acuan dasar teori dan analisis. Dalam bab ini dikemukakan Pengertian Merger dan Akuisisi, Klasifikasi Merger dan Akuisisi, Motif Meger dan Akuisisi, Manfaat dan Risiko Merger dan Akuisisi, Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Merger dan Akuisisi, Langkah-langkah Merger dan Akuisisi, Alasan-Alasan Perusahaan Melakukan Merger dan Akuisisi, Analisis Kinerja Keuangan dalam merger dan akuisisi serta beberapa penelitian sebelumnya yang akan mendukung penelitian ini dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai gambaran populasi dan sampel yang digunakan dalam studi empiris, pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan mengenai cara pengukuran variable-variabel tersebut. Selain itu juga dikemukakan teknik pemilihan data dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan isi pokok dari keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan hasil penelitian dan saran

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Merger dan Akuisisi

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Ikatan akuntan Indonesia dalam pernyataan standar akuntansi keuangan Indonesia Nomor 12 (PSAK No.22) mendefinisikan penggabungan badan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain ataupun memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain (IAI, 2004). Jenis penggabungan usaha dapat dibedakan menjadi dua yaitu akuisisi dan penyatuan kepemilikan (Merger).

Pengertian penggabungan usaha (*business combination*) secara umum adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Penggabungan usaha dapat berupa pembelian saham suatu perusahaan oleh perusahaan lain, atau pembelian aktiva neto suatu perusahaan. Secara teori penggabungan usaha dapat berupa merger, akuisisi, dan konsolidasi. Merger adalah kombinasi dari dua atau lebih perusahaan, dengan salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lainnya dihilangkan. Sementara itu, akuisisi didefinisikan sebagai pembelian seluruh atau

sebagian kepemilikan suatu perusahaan, yang dapat dilakukan melalui merger atau *tender offer* (Foster, 1986).

2.1.1.1. Pengertian Merger dan Akuisisi

Merger adalah salah satu strategi perusahaan dalam mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger berasal dari kata *merger* (latin) yang berarti bergabung, bersama, berkombinasi yang menyebabkan hilangnya identitas akibat penggabungan ini. Merger didefinisikan penggabungan usaha dari dua atau lebih perusahaan yang pada akhirnya bergabung kedalam salah satu perusahaan yang telah ada sebelumnya, sehingga menghilangkan salah satu nama perusahaan yang melakukan merger. Dengan kata lain bahwa merger adalah kesepakatan dua atau lebih perusahaan untuk bergabung yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar (Moin, 2003).

Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1988 mendefinisikan merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar.

Ikatan Akuntan Indonesia memberikan definisi berdasarkan perspektif akuntansi bahwa merger adalah salah satu metode penyatuan usaha (*business combination*). Penyatuan usaha itu sendiri didefinisikan sebagai penyatuan dua atau

lebih perusahaan yang terpisah lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Dari Definisi diatas akuntansi memberdakan penyatuan usaha dalam dua kategori yaitu : (1) penyatuan kepentingan atau penyatuan kepemilikan dan (2) akuisisi. Penyatuan kepentingan memiliki makna yang sama dengan terminologi dan PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Indonesia) No.22 mendefinisikan penyatuan kepentingan dengan suatu penggabungan usaha dimana para pemegang saham perusahaan yang bergabung bersama-sama menyatukan kendali atas seluruh, atau secara efektif seluruh aktiva neto dan operasi perusahaan yang bergabung tersebut dan selanjutnya memikul bersama segala risiko dan manfaat yang melekat pada entitas gabungan, sehingga tidak ada pihak yang dapat diidentifikasi sebagai perusahaan pengakuisisi.

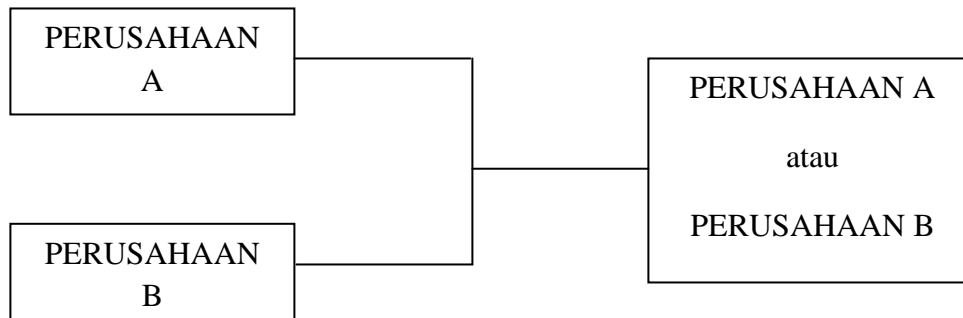
Pihak yang masih hidup dalam atau yang menerima merger dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti dan bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merger firm* dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang dimerger akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah merger statusnya berubah menjadi bagian (unit bisnis) di bawah *surviving*

firm. Dengan demikian *merged firm* tidak dapat bertindak hukum atas namanya sendiri.

Dari penjelasan diatas dapat digambarkan menjadi suatu skema atas merger sebagai salah satu straregi perusahaan.

Gambar 2.1

Skema Merger



Sumber : Moin

Sementara akuisisi berasal dari kata *acquisitio* (Latin) dan *acquisition* (Inggris), secara harfiah akuisisi mempunyai makna membeli atau mendapatkan sesuatu/obyek untuk ditambahkan pada sesuatu/obyek yang telah dimiliki sebelumnya. dalam teminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusaahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2003).

Pada Pemerintah Republik Indonesia No.27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau perseorangan untuk mengambil alih baik seluruh atau sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Dalam PSAK No.22 mendefinisikan akuisisi sebagai suatu penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi sehingga akan mengakibatkan berpindahnya kendali atas perusahaan yang diambil alih tersebut. Biasanya perusahaan pengakuisisi memiliki ukuran yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan terakuisisi. Kendali perusahaan yang dimaksud dalam pengendalian adalah kekuatan untuk:

- a. Mengatur kebijakan keuangan dan operasi perusahaan.
- b. Mengangkat dan memberhentikan manajemen.
- c. Mendapat hak suara mayoritas dalam rapat redaksi.

Pengendalian ini yang memberikan manfaat kepada perusahaan pengakuisisi. Akuisisi berbeda dengan merger karena akuisisi tidak menyebabkan pihak lain bubar sebagai entitas hukum. Perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam akuisisi secara yuridis masih tetap berdiri dan beroperasi secara independen tetapi telah terjadi pengalihan oleh pihak pengakuisisi.

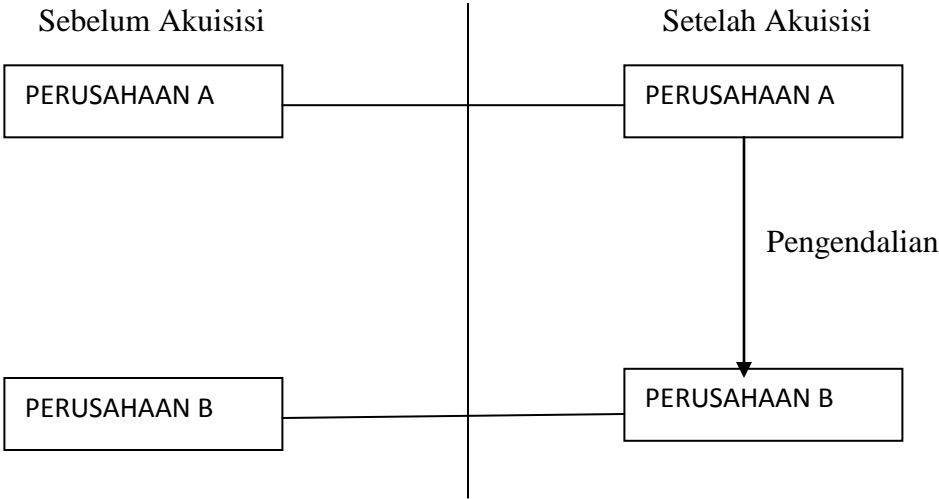
Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham-saham berhak suara (*voting stock*) yang biasanya ditunjukkan atas kepemilikan lebih dari dari 50 persen saham berhak suara tersebut. Dimungkinkan bahwa walaupun memiliki

saham kurang dari jumlah itu pengakuisisi juga bisa dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika anggaran dasar perusahaan yang diakuisisi menyebutkan hal yang demikian. Namun bisa juga pemilik dari 51 persen tidak tau belum dinyatakan sebagai pemilik suara mayoritas jika dalam anggaran dasar perusahaan menyebutkan lain. Akuisisi memunculkan hubungan antara perusahaan induk (pengakuisisi) dan perusahaan anak (terakuisisi) dan selanjutnya kedua memiliki hubungan afiliasi.

Dari penjelasan diatas dapat digambarkan menjadi suatu skema atas akuisisi sebagai salah satu straregi

Gambar 2.2

Skema Akuisisi



Sumber : Moin

2.1.1.2. Klasifikasi Merger

Jika berdasarkan aktivitas ekonomi maka merger dapat diklasifikasikan dalam lima tipe (Moin, 2003):

a. Merger Horisontal :

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar/industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger dan akuisisi horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Efek dari merger horisontal ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha, maka struktur pasar bisa mengarah pada bentuk oligopoli, bahkan akan mengarah pada monopoli.

b. Merger Vertikal :

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger dan akuisisi tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki industri hilir atau sebaliknya. Merger dan akuisisi vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna. Tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap mulai dari penyediaan input

sampai pemasaran. Untuk menjamin bahwa pasokan input berjalan dengan lancar maka perusahaan tersebut bisa mengakuisisi atau merger dengan pemasok. Merger dan akuisisi vertikal ini dibagi dalam dua bentuk yaitu integrasi ke belakang atau ke bawah (*backward/downward integration*) dan integrasi ke depan atau ke atas (*forward/upward integration*).

c. Merger Konglomerat :

Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger dan akuisisi konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila merger dan akuisisi konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Sebuah konglomerasi memiliki bidang bisnis yang sangat beragam dalam industri yang berbeda.

d. Merger Ekstensi Pasar :

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger dan akuisisi ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk masing-masing perusahaan. Merger dan akuisisi ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas Negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar. Strategi ini dilakukan untuk mengakses pasar luar negeri dengan cepat tanpa harus

membangun fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki. Merger dan akuisisi ekstensi pasar dilakukan untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri.

e. Merger Ekstensi Produk :

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger dan akuisisi ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapatkan sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi.

2.1.1.3. Motif Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2003) pada prinsipnya terdapat beberapa motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, diantaranya :

1. Motif Ekonomi

Esensi dari tujuan perusahaan, jika ditinjau dari perpektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan keputusan yang diambil oleh perusahaan harus diarahkan mencapai tujuan ini.

Implementasi program yang dilakukan oleh perusahaan harus melalui langkah-langkah konkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumber daya manusia. Disamping itu dalam motif ekonomi merger dan akuisisi yang lain meliputi :

1. Mengurangi waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar baru.
2. Mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang.
3. Memperoleh individu-individu sumberdaya manusia yang profesional.
4. Membangun kekuatan pasar.
5. Memperluas pangsa pasar.
6. Mengurangi persaingan.
7. Mempercepat pertumbuhan.
8. Menstabilkan cash flow dan keuntungan.

2. Motif Sinergi

Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar dari pada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri.

Bentuk-bentuk sinergi disajikan berikut ini:

1. Sinergi Operasi :

Sinergi operasi terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumberdaya perusahaan. Sehingga dengan adanya merger ataupun akuisisi yang dilakukan perusahaan maka diharapkan perusahaan dapat memasarkan produknya hingga kapasitas penuh.

2. Sinergi Finansial :

Sinergi finansial dihasilkan ketika perusahaan hasil merger dan akuisisi memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun.

3. Sinergi manajerial :

Sinergi manajerial dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan *skill* dari perusahaan yang satu ke perusahaan lain.

4. Sinergi teknologi :

Sinergi teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga saling memetik manfaat.

5. Sinergi Pemasaran :

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyak konsumen yang bisa dijangkau.

3. Motif Diversifikasi

Motif Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Manfaat lain diversifikasi adalah seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, sedangkan kerugian diversifikasi yaitu adanya subsidi silang.

4. Motif Non-ekonomi

Aktivitas merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

- Hubris Hypothesis menyatakan bahwa merger dan akuisisi sematamata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan.
- Ambisi pemilik untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk.

2.1.1.4. Manfaat dan risiko Merger dan Akuisisi

Dalam banyak literature manajemen ditemukan bahwa dalam melakukan aktivitas merger dan akuisisi terdapat beberapa beberapa manfaat yang mungkin dihasilkan dari proses merger dan akuisisi menurut David (2009) antara lain :

1. Meningkatkan efisiensi melalui sinergi yang tercipta diantara perusahaan yang dimerger atau diakuisisi.
2. Memperluas portfolio jasa yang ditawarkan yang akan berakibat pada bertambahnya sumber pendapatan bagi perusahaan.
3. Memperkuat daya saing perusahaan, dan lain sebagainya.

Namun selain manfaat yang mungkin dihasilkan, menurut David (2009) perlu juga diperhatikan kemungkinan risiko yang akan muncul sebagai hasil dari merger dan akuisisi, yaitu:

1. Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan perusahaan hasil merger atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.
2. Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.
3. Perbedaan budaya (*corporate culture*), sistem dan prosedur yang diterapkan dimasing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama, dan sebagainya.

2.1.1.5. Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah (Moin, 2003) :

- Kelebihan Merger

Pengambilalihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain.

- Kekurangan Merger

Dibandingkan akuisisi, merger memiliki beberapa kekurangan, yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, sedangkan untuk mendapatkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama.

- Kelebihan Akuisisi

Keuntungan-keuntungan akuisisi saham dan akuisisi aset adalah sebagai berikut:

- a Akuisisi Saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *Bidding firm*, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *Bidding firm*.
- b Dalam Akuisisi Saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan tender offer sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.

- c Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).
 - d Akuisisi Aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi.
- Kekurangan Akuisisi

Kerugian-kerugian akuisisi saham dan akuisisi aset sebagai berikut :

- a Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.
- b Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger.

2.1.1.6. Faktor-Faktor yang mempengaruhi keberhasilan Merger dan Akuisisi

Keberhasilan atau kegagalan suatu merger dan akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyelarasan atau kompatibilitas antara organisasi yang akan bergabung. Hitt (2002) mengemukakan beberapa konsep penting yang mengarah pada keberhasilan atau

kegagalan dalam merger dan akuisisi diantaranya uji tuntas (*due diligence*), pembiayaan, sumber-sumber daya komplementer, akuisisi bersahabat/tidak bersahabat, penciptan sinergi pembelajaran organisasional dan fokus pada bisnis inti.

Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan merger dan akuisisi yaitu :

1. Melakukan audit sebelum merger dan akuisisi.
2. Perusahaan target dalam keadaan baik.
3. Memiliki pengalaman merger dan akuisisi sebelumnya.
4. Perusahaan target relatif kecil.
5. Melakukan merger dan akuisisi yang bersahabat.

2.1.1.7. Langkah-langkah Merger dan Akuisisi

Dalam proses melakukan merger terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum, dalam, maupun setelah merger terjadi. Menurut Caves, langkah-langkah yang harus diambil dapat dibagi menjadi tiga bagian (Estanol,B 2004) yaitu:

1. Pre-merger

Pre-merger dalam hal ini merupakan keadaan sebelum merger dimana dalam tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan untuk mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses merger perusahaan-perusahaan tersebut.

2. Merger stage

Pada saat perusahaan-perusahaan tersebut memutuskan untuk melakukan merger, hal yang harus dilakukan oleh mereka untuk pertama kalinya dalam tahapan ini adalah menyesuaikan diri dan saling mengintergrasikan diri dengan partner mereka agar dapat berjalan sesuai dengan partner mereka.

3. Post-merger

Pada tahapan ini, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan :

- a. Yang akan dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan restrukturisasi, dimana dalam merger, sering terjadinya dualism kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi.
- b. Yang akan diambil adalah dengan membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan.
- c. Yang diambil adalah dengan cara melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membangun suatu kerjasama, dalam berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual.

2.1.1.8. Alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi

Menurut Mudrajad (2001), ada beberapa alasan perusahaan melakukan merger, antara lain :

1. Economies of Scale

Dengan melakukan merger dan akuisisi, perusahaan dapat mencapai skala operasi yang ekonomis. Yang dimaksud dengan skala yang ekonomis adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Skala ekonomis dapat dicapai dengan cara horizontal, vertical dan conglomerate.

2. Memperbaiki Manajemen

Beberapa perusahaan dikelola dengan cara yang kurang efisien, akibatnya profitabilitasnya menjadi rendah. Kurangnya motivasi untuk mencapai profit yang tinggi, kurangnya keberanian untuk mengambil Risiko sering mengakibatkan perusahaan kalah dalam persaingan yang semakin sengit. Dengan melakukan merger maka perusahaan dapat mempertahankan karyawannya hanya pada tingkat yang memang benar-benar diperlukan. Tidak jarang perusahaan memperoleh manajer yang profesional dengan cara merger.

3. Penghematan Pajak

Sering perusahaan mempunyai potensi memperoleh penghematan pajak, tetapi karena perusahaan tidak pernah dapat memperoleh laba maka tidak dapat memanfaatkannya. Untuk itu lebih baik

menggabungkan perusahaan lain yang memperoleh laba dengan maksud agar pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang profitable dapat lebih kecil.

4. Meningkatkan Corporate Growth Rate

Melalui merger ataupun akuisisi perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhannya. Hal ini dimungkinkan karena penguasaan jaringan pemasaran yang lebih luas, manajemen yang lebih baik dan efisiensi yang lebih tinggi.

Adapun beberapa alasan perusahaan melakukan akuisisi antara lain :

1. Meningkatkan *Market Power*

Akuisisi dimaksudkan untuk mengurangi keseimbangan kompetisi industri.

2. Mengatasi Halangan Masuk

Akuisisi mengatasi halangan masuk yang terlalu mahal yang bisa membuat memulai usaha baru tidak menarik secara ekonomis.

3. Biaya dan Risiko Pengembangan Produk Baru yang Lebih Rendah

Membeli bisnis yang sudah mapan mengurangi risiko memulai bisnis baru.

4. Meningkatkan Kecepatan ke Pasar

5. Diversifikasi

Cara yang cepat untuk pindah ke dalam bisnis di mana perusahaan kurang pengalaman dalam industry.

6. Membentuk Kembali Cakupan Kompetisi

Perusahaan bisa memakai akuisisi untuk mencegah ketergantungan hanya terhadap satu atau beberapa produk atau pasar saja.

2.1.2. Analisis Kinerja Keuangan

2.1.2.1. Pengertian Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), Kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi.

2.1.2.2. Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang membandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan

hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah: *Net Profit Margin*, *Return on Investment* dan *Return on Equity* (Munawir, 2001).

2. Rasio Pasar

Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Pada sudut pandang investor, apa bila sebuah perusahaan memiliki nilai-nilai yang tinggi pada rasio ini maka semakin baik prospek perusahaan. Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share* (Munawir, 2001).

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Rasio aktivitas

yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turnover* (TATO) (Munawir, 2001).

4. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR) (Munawir, 2001).

5. Rasio Solvabilitas

Variabel solvabilitas merupakan variabel dari kondisi keuangan yang digunakan untuk menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar. Variabel solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt Ratio* (Munawir, 2001).

2.2. Penelitian terdahulu

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan, namun hasilnya tidak selalu signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Nurdin (1996) bertujuan untuk menganalisa kinerja perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi pada perusahaan *go public* di Indonesia, dari 55 perusahaan yang masuk kriteria yaitu sebanyak 40 perusahaan, perusahaan

melakukan akuisisi dari tahun 1989 sampai 1992. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dan uji statistiknya menggunakan t-test sebelum dan setelah akuisisi.

Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat perbedaan kinerja perusahaan yang digambarkan oleh rasio keuangan yaitu: rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva yang semakin membaik setelah akuisisi dalam jangka waktu tiga tahun.

Penelitian payamta & sholikhah (2001) yang menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perbankan di Indonesia terhadap 87 bank dari tahun 1990 sampai 1995 dan yang masuk sampel adalah 9 bank, metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kinerja bank dianalisis menggunakan CAMEL (aspek permodalan, kualitas aktiva, manajemen, rentabilitas dan likuiditas), dengan hasil penelitian tidak adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja bank yang diukur dengan rasio camel untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi.

Pada tahun 2004 Payamta kembali meneliti pengaruh merger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990-1996 bersama Setiawan (Payamta & Setiawan, 2004). Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt* yang

mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan rasio lainnya tidak mengalami perubahan signifikan.

Pada penelitian Sugeng & Sari (2005) menunjukkan tidak terdapat perbedaan tingkat rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dan tidak terdapat perbedaan pada tingkat abnormal return sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

Widjanarko (2006) meneliti perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 1998-2002. Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan *leverage*. Penelitian ini menyimpulkan penyebab kemungkinan tidak signifikan karena cara merger dan akuisisi dan pemilihan perusahaan target yang salah.

Pada penelitian Dyaksa Widyaputra (2006) menunjukkan adanya perbedaan secara signifikan pada rasio EPS, NPM ROE dan ROA, 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger dan akuisisi.

Pada penelitian Prasetio (2007) menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja perusahaan yang diukur dari Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas untuk 3 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Pada penelitian Sarah & maksum (2009) secara umum menunjukkan pada perusahaan pengakuisisi tidak ada peningkatan yang signifikan pada rasio Likuiditas, Aktivitas, Leverage dan Profitabilitas. Tetapi pada perusahaan diakuisisi terdapat perbedaan pada rasio Likuiditas dan Aktivitas.

Rangkuman dari penelitian terdahulu yang mempunyai hubungan dengan analisis merger dan akuisisi terdapat pada tabel 2.1 berikut ini :

Tabel 2.1

Kumpulan Penelitian Terdahulu

PENELITIAN TERDAHULU				
No	Peneliti (Tahun)	Variabel yang digunakan	Alat Analisis	Hasil
1	Nurdin D (1996)	Rasio keuangan yaitu : rasio likuiditas, rasio rentabilitas, rasio solvabilitas dan rasio tingkat pengembalian atas total aktiva	uji beda	Terdapat perbedaan kinerja terhadap rasio keuangan yang digunakan pada penelitiannya dalam rentang waktu 3 tahun.
2	Payamta dan Sholika (2001)	Rasio Keuangan: likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas dan abnormal return	<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> uji manova	Menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan Perusahaan setelah melakukan M&A tidak mengalami perbaikan dibandingkan sebelum melakukan M&A.
3	Payamta & setiawan (2004)	Kinerja perbankan : CAMEL	<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> Uji-t	Penelitian ini tidak ada perbedaan yang signifikan pada tingkat kinerja bank yang diukur dengan rasio CAMEL untuk 1 tahun sebelum dan 1 tahun sesudah merger dan akuisisi

4	Sugeng & Sari (2005)	Rasio Keuangan : CR, Quick rasio, Total debt to total asset ratio, Total debt to total equity ratio, TATO, Inventory turnover, NPM, ROI, ROE, PER	<i>Paired sample t-test</i>	menunjukkan tidak terdapat perbedaan tingkat rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, dan tidak terdapat perbedaan pada tingkat abnormal return sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
			<i>Manova</i>	
5	Hendro Widjanarko (2006)	Rasio keuangan:rasio profitabilitas dan <i>Leverage</i>	Uji normalitas Data	Hasilnya menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan pada kinerja keuangan berdasarkan rasio profitabilitas dan <i>leverage</i>
			<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	
			<i>Paired sample t-test</i>	
			<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	
6	Dyaksa Widyaputra (2006)	Rasio keuangan:EPS, OPM, NPM, ROE, ROA,PER,PBV dan TATO	Uji normalitas data	Penelitian 2 tahun sebelum dan 2 tahun setelah merger akuisisi terdapat perbedaan secara signifikan pada rasio EPS, NPM, ROE dan ROA.
			<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	
			<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i>	
7	Prasetio (2007)	Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Hasil menunjukan tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan untuk 3 tahun sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

8	Sarah & Maksum (2009)	Rasio Likuiditas, Aktivitas, Leverage dan Profitabilitas	<i>Paired sample t-test</i>	Secara umum pada perusahaan pengakuisisi menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Tetapi pada perusahaan diakuisisi terdapat perbedaan pada rasio Likuiditas dan Aktivitas.
			<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	

Sumber: kumpulan penelitian terdahulu

Di dalam penelitian-penelitian terdahulu memiliki perbedaan dalam periode penelitian, sampel yang digunakan, jenis, maupun rasio keuangan yang digunakan. Dalam penggunaan periode penelitian ada yang menggunakan periode penelitian selama satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah, dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah, tiga tahun sebelum dan tiga tahun sesudah, dan ada pula yang menggunakan periode penelitian dua tahun sebelum dan tiga tahun. Sampel penelitian pada penelitian terdahulu ada yang mengambil sampel dari perusahaan secara umum ada pula yang mengambil sampel perusahaan secara tunggal. Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar pada BEI dan melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada periode tahun 2004-2010.

Ada sejumlah persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang. Adapun persamaannya adalah sama-sama menganalisis kinerja

perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang:

1. Pada penelitian ini lebih menitik beratkan pada kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan aktivitas merger dan akuisisi.
2. Pada penelitian ini sampel perusahaan yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi pada tahun 2004-2010.

2.3. Kerangka Pemikiran Penelitian

Merger dan akuisisi adalah tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan perusahaan dalam merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut, terutama kinerja keuangan. Perubahan-perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca merger dan akuisisi kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Seperti telah diuraikan sebelumnya perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi didasari motivasi sinergi, nilai keseluruhan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi, yang lebih besar daripada perusahaan yang motivasi sinergi lebih kecil. Dimana dengan motivasi sinergi akan membawa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mengalami perbedaan yang *positive* pada kinerjanya, tanpa motivasi

sinergi maka perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi hanya akan bertambah nilai assets saja namun kinerja perusahaan berpotensi menurun.

Sinergi yang terjadi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat tercermin dari kinerja perusahaan. Dimana dari telah pustaka dimana mendukung dirumuskannya hipotesis-hipotesis pemilihan, maka ditetapkan kerangka pemikiran teoritis yang menyatakan kinerja perusahaan yang sinergis setelah melakukan merger dan akuisisi dapat terukur dari rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut adalah rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualannya. Dimana jika terjadi sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan sinergi. Dimana *margin* pendapat bersih (NPM), serta *return* atas aset (ROI) dan ekuitas (ROE) juga akan meningkat.

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka menjalankan bisnisnya. Dengan merger dan akuisisi maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan sehingga dapat meningkatkan keefektifitasan perusahaan dapat terjadi. Sehingga asset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efektif (TATO).

Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat

ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Maka merger dan akuisisi yang diharapkan mendatangkan keuntungan lebih pada perusahaan akan mempengaruhi pendapatan yang diperoleh tiap lembar saham (EPS).

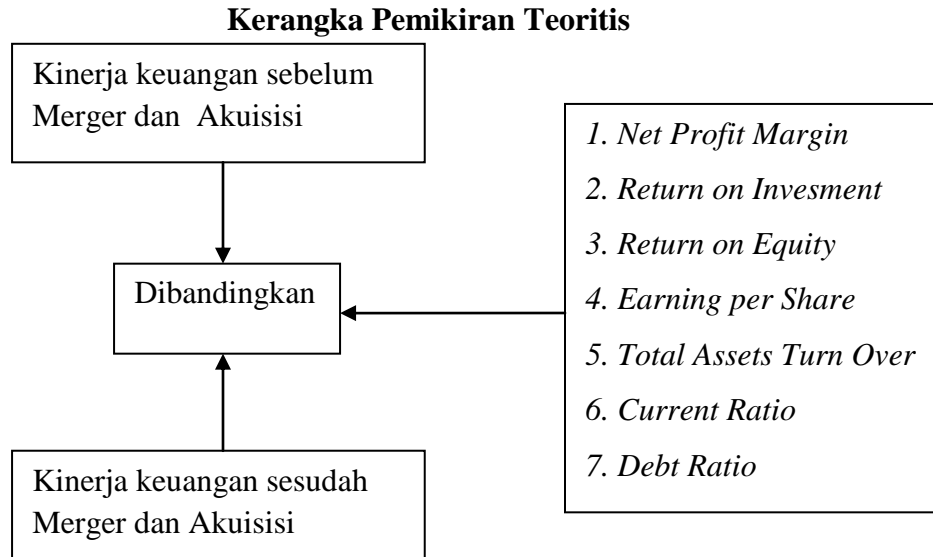
Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya (CR) mengindikasikan likuiditas perusahaan. Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek akan meningkat.

Rasio solvabilitas merupakan variable dari kondisi keuangan yang digunakan oleh menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar (Debt Ratio).

Banyak dari rasio-rasio keuangan yang lain yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas (NPM, ROI, ROE), rasio aktivitas (TATO), rasio pasar (EPS), rasio likuiditas (CR) dan rasio solvabilitas (Debt Ratio) variabel penelitian yang mencerminkan perbedaan setelah melakukan merger dan akuisisi dalam penelitian ini.

Uraian di atas dapat disederhanakan sebagaimana model kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 2.3



2.4 Perumusan Hipotesis

Atas dasar pertimbangan dari teori pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dimana setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logik dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka laba perusahaan juga semakin meningkat. Oleh karena itu kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi.

Dengan pertimbangan tersebut penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Net Profit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H2 : *Return on investment* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H3 : *Return on Equity* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H4 : *Earning Per Share* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H5 : *Total Assets Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H6 : *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H7 : *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H8 : Tingkat kinerja perusahaan berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variable Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menganalisis secara empiris tentang pengukuran kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Oleh karena itu, perlu dilakukan pengujian atas hipotesis-hipotesis yang telah diajukan. Pengujian hipotesis dilakukan menurut metode penelitian dan analisis yang dirancang sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti agar mendapatkan hasil yang akurat.

Pada dasarnya variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (Munawir, 2001). Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan, yaitu:

1. Rasio Profitabilitas

a. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau pendapatan. Rasio yang rendah bias disebabkan karena penjualan turun lebih besar dari turunnya ongkos, dan sebaliknya. Setiap perusahaan berkepentingan terhadap profit margin yang tinggi.

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Operating Revenue}}$$

b. *Return on Investment*

Return on Investment (ROI) mengukur seberapa efektif asset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset ini. ROI dapat ditingkatkan melalui peningkatan profit margin dan peningkatan perputaran aktiva. Adanya sinergi baik sinergi operasi maupun sinergi finansial maka adanya merger dan akuisisi akan meningkatkan ROI.

$$ROI = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

c. *Return on Equity*

Return on Equity (ROE) mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. dengan kata lain rasio ini mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri.

$$ROE = \frac{Total\ Income}{Total\ Equity}$$

2. Rasio Pasar

Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share* (EPS). Dimana EPS menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dimiliki. Besar

kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah saham yang dimiliki perusahaan.

$$EPS = \frac{Net\ Income}{Number\ of\ Outstanding\ Stock}$$

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turn Over* (TATO). TATO mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional. Pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan.

$$TATO = \frac{Total\ Operating\ Margin}{Total\ Assets}$$

4. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin likuid perusahaan tersebut.

$$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$$

5. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt Ratio*. Variabel solvabilitas merupakan variabel dari kondisi keuangan yang digunakan oleh menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar. Variabel solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Debt Ratio.

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

Untuk lebih jelasnya masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan dalam table 3.1 sebagai berikut.

Tabel 3.1

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Formula
<i>Net Profit Margin</i>	Rasio untuk mengukur margin bersih dengan total pendapatan yang diperoleh perusahaan	$NPM = \frac{Net\ Income}{Total\ Operating\ Revenue}$

<i>Return On Investment</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh modal.	$ROI = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$
<i>Return On Equity</i>	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya.	$ROE = \frac{Total\ Income}{Total\ Equity}$
<i>Earning per Share</i>	Rasio untuk mengukur pendapatan setiap lembar saham yang beredar	$EPS = \frac{Net\ Income}{Number\ of\ Outstanding\ Stock}$
<i>Total Asset Turn Over</i>	Rasio untuk mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional.	$TATO = \frac{Total\ Operating\ Margin}{Total\ Assets}$

<i>Current Ratio</i>	Rasio untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar.	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$
<i>Debt Ratio</i>	Rasio untuk mengukur besarnya hutang perusahaan dibanding dengan asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar.	$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$

3.2 Populasi dan Sampel

Sampel penelitian diambil setelah memenuhi beberapa kriteria yang berlaku bagi penerapan definisi operasional variabel. Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan pengambilan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Perusahaan publik terdaftar di BEI.
2. Perusahaan tidak termasuk jenis lembaga keuangan.
3. Tersedia laporan keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas Merger dan akuisisi.
4. Tanggal dilakukan Merger dan akuisisi diketahui dengan jelas.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan. Diantaranya 10 perusahaan melakukan aktivitas merger dan 9 perusahaan melakukan aktivitas akuisisi. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Sampel

Tanggal Aktivitas			Aktivitas	Akuisitor
D	M	Y		
5	1	2005	Akuisisi	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk
23	8	2005	Merger	PT. Sarasa Nugraha Tbk
12	1	2006	Merger	PT. Kalbe Farma Tbk
3	6	2006	Akuisisi	PT. AKR Corporindo Tbk
11	6	2006	Akuisisi	PT. Tempo Scan Pasific Tbk
14	6	2006	Merger	PT. Bumi Resources Tbk
16	6	2006	Merger	PT. Energi Mega Persada Tbk
28	6	2006	Merger	PT. Ades Waters Indonesia Tbk
19	7	2006	Merger	PT. Nusantara Infrastructure Tbk
26	7	2006	Akuisisi	PT. Astra International Tbk
25	9	2006	Akuisisi	PT. Astro Agro Lestari Tbk
21	12	2006	Merger	PT. Surya Toto Indonesia Tbk
5	1	2007	Merger	PT. Selamat Sempurna Tbk
16	1	2007	Akuisisi	PT. Central Proteina Prima Tbk
23	1	2007	Akuisisi	PT. Medco Energi International Tbk
30	1	2007	Merger	PT. United Tractors Tbk
1	7	2007	Merger	PT. Trias Sentosa Tbk
18	12	2007	Akuisisi	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk
19	12	2007	Akuisisi	PT. Berlian Laju Tanker Tbk

Sumber: BEI, Indonesian Capital Market Directory

3.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2004 -2010.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk tahun 2004 – 2010 yang dilakukan dengan mengambil data laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam ICMD tahun 2004 – 2010.

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat rata-rata (mean), standar deviasi dan varian indikator kinerja keuangan perusahaan dari rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi ditinjau dari kinerja perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Menentukan perbedaan mean (naik/turun) indikator keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

3.5.2 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji *statistic non parametric*. Berdasarkan parameternya statistik dibagi menjadi dua, yakni statistik Parametrik dan Non Parametrik, keduanya berbeda satu dengan yang lain dan memiliki kelebihan dan kekurangan. Statistik non parametrik adalah bagian dari statistik yang parameter populasinya tidak mengikuti suatu distribusi tertentu atau memiliki distribusi yang bebas persyaratan dan variannya tidak perlu homogen. Kemudian menurut payamta (2004) didasarkan kelebihan yang ada dibandingkan dengan uji t beda dua sampel paired sampel t-test, karena alat uji statistic tersebut akan memberikan hasil yang tepat untuk dua populasi yang berdistribusi kelanjutan, tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas dan lebih konservatif untuk dua populasi yang berdistribusi diskrit.

Uji *non parametric* yang digunakan adalah:

- ***Wilcoxon Signed Ranks Test***

Menurut Ghozali (2006) Uji peringkat tanda *wilcoxon* digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada dua pengamatan, antara sebelum dan sesudah adanya perlakuan tertentu. Uji ini menguji hipotesis H_1 sampai H_7 , dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, maka jika $prob < \alpha$ taraf signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha=5\%$, maka variable independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan masing-

masing rasio keuangan antaraa sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Dengan demikian langkah-langkah pengujiannya dilakukan sebagai berikut:

1. Merumuskan Hipotesis.
2. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha=5\%$ dan $\alpha=10\%$.
3. Menghitung dengan menggunakan software spss.
4. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan (5%) dan (10%).

3.5.3 Manova

Menurut Ghozali (2009) manova mempunyai pengertian sebagai suatu teknik statistik yang digunakan untuk menghitung pengujian signifikansi perbedaan rata-rata secara bersamaan antara kelompok untuk dua atau lebih variabel tergantung. Teknik ini bermanfaat untuk menganalisis variabel-variabel tergantung lebih dari dua yang berskala interval atau rasio.

Untuk mengetahui signifikansi perubahan kinerja perusahaan secara simultan dari semua rasio keuangan anatar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Dengan menggunakan tingkat sig $\alpha=5\%$, jika prob < taraf signifikansi yang ditetapkan ($\alpha=5\%$) maka secara simultan variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara simultan

signifikan antara kinerja keuangan berdasarkan keseluruhan rasio keuangan sebelum dan setelah merger dan akuisisi.